

Comentários

PANORAMA

Com cinco pregões consecutivos de alta, o Ibovespa encerrou a última semana com ganho acumulado de 5%, aos 65.436 pontos, registrando o seu melhor resultado semanal desde 15 de abril de 2016, quando computou valorização de 5,84%.

A alta do Ibovespa no período de 10 a 14 de julho foi puxada por uma combinação de fatores internos e externos. No Brasil, o governo deixou uma mensagem importante para os mercados ao conseguir aprovar a reforma trabalhista no Senado e ao sagrar-se vitorioso na Comissão de Constituição, Justiça e Cidadania (CCJC) no debate em torno da denúncia contra o presidente Temer: de que embora venha sofrendo abalos oriundos das investigações judiciais, ainda possui bastante capacidade de coordenação política.

Essa mensagem deixada pelo governo reforçou a expectativa de se conseguir aprovar a reforma da Previdência neste ano, mantendo-se, portanto, viva a percepção de que a agenda reformista prometida por Temer e sua equipe econômica pode continuar sendo efetivada, apesar da turbulência política que o país atravessa.

No cenário internacional, as boas notícias vieram da recuperação do preço das commodities e do discurso da presidente do Fed, Janet Yellen, que alertou sobre um ciclo de aperto monetário nos EUA mais curto e suave do que o previamente considerado.

CARTEIRA RECOMENDADA: MUDANÇAS DA SEMANA

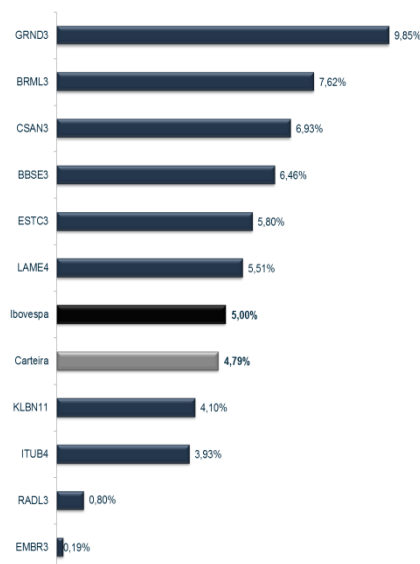
Esta semana decidimos trocar a posição de Klabin Unit (KLBN11) por Cielo ON (CIEL3).

A mudança reflete a expectativa de que a Cielo deve continuar apresentando resultados operacionais sólidos, na esteira dos investimentos que vem realizando para aumentar a oferta de serviços para seus clientes. Além disso, avaliamos que o papel apresenta valuations descontados. Vemos a ação negociando a múltiplo EV/EBITDA de 14,5x (vs média histórica de 15,9x), cotada a R\$ 25,70 (fechamento de 14.07.2017) ante preço justo de cerca de R\$ 28,00.

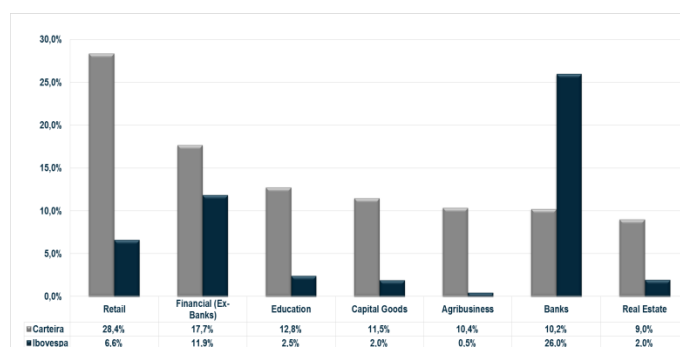
Carteira Recomendada: 17/07 ~ 21/07.

Papel	Código	Peso Ajustado	Preço Teórico	Cotação em 14/07/17	Upside	Risco
Estácio	ESTC3	12,8%	ER	15,87	-	Alto
Raia Drogasil	RADL3	12,4%	ER	69,70	-	Médio
Embraer	EMBR3	11,5%	ER	15,49	-	Alto
Cosan	CSAN3	10,4%	ER	35,50	-	Médio
Itaú Unibanco	ITUB4	10,2%	ER	37,58	-	Alto
BB Seguridade	BBSE3	9,7%	ER	29,16	-	Médio
BR Malls	BRML3	9,0%	ER	12,86	-	Alto
Grendene	GRND3	8,4%	ER	29,00	-	Médio
Cielo	CIEL3	8,0%	ER	25,70	-	Médio
Lojas Americanas	LAME4	7,6%	ER	15,14	-	Alto

Rentabilidade Semanal



Distribuição Setorial x Ibovespa



Recomendações

Empresa	Código	Peso Ajustado	Comentário	Eventos Recentes
Estácio	ESTC3	12,8%	Após crescer através de operações de M&A, a Estácio hoje é uma das maiores empresas de ensino no país, com mais de 400 mil alunos, 80 campus de ensino e 160 polos EAD espalhados pelas principais capitais	Avaliamos que, embora o CADE tenha reprovado o processo de fusão da empresa com a Kroton, a Estácio segue como ativo atrativo dentro do setor de Educação. Além do fato de apresentar sólidas métricas de desempenho operacional, a Estácio tende a continuar atraindo a atenção de investidores interessados no processo de consolidação do setor de educação no Brasil. Lembramos que, antes das negociações para fusão com a Kroton, a Estácio também foi alvo de disputa pela Ser Educacional e por um de seus principais acionistas, o sr. Chaim Zaher.
Raia Drogasil	RADL3	12,4%	Com mais de mil e duzentas lojas em operação e receita bruta de R\$ 11,2 bilhões em 2016, a Raia Drogasil é a maior rede de drogarias do Brasil em receita e número de lojas. A empresa combina um modelo de negócio de com ativos e competências únicos no setor, com forte capacidade de reprodução através de uma expansão orgânica e acelerada, com retornos marginais elevados sobre o capital investido, resultando em um forte histórico de crescimento associado à expansão de margem.	Na nossa visão, a RaiaDrogasil seguirá apresentando evolução na casa de dois dígitos dos seus principais indicadores (ROL/EbitdaLL), baseados na expectativa de crescimento do varejo farmacêutico no País e pela continuidade da estratégia de expansão orgânica da companhia, a qual resultou na inauguração de 212 novas lojas em 2016 e na abertura do 8º centro de distribuição da companhia em Jabotão dos Guararapes-PE. A meta da companhia para 2017 é de abertura de 200 novas lojas. Além do crescimento orgânico esperado para 2017, a companhia também deve promover iniciativas com o objetivo de aumentar sua eficiência operacional, incluindo maior controle de despesas e do capital de giro.
Embraer	EMBR3	11,5%	Empresa líder na fabricação de jatos comerciais de até 120 assentos e uma das maiores exportadoras brasileiras. A Embraer operava em toda a cadeia, desde o projeto, passando pelo desenvolvimento e fabricação, até a venda final de aeronaves e sistemas para os segmentos de aviação comercial, aviação executiva e defesa e segurança.	Entendemos que o case de Embraer possui como drivers de valor: (I) escalada do dólar contra o real; (II) ramp-up de vendas no segmento Executivo (novos jatos Legacy); e (III) normalização de vendas no segmento de Defesa.
Cosan	CSAN3	10,4%	Empresa integrada no processo produtivo de etanol, compreendendo desde a plantação de cana até a distribuição de combustível no país e logística de açúcar.	O aumento da tributação sobre combustíveis feito recentemente pelo governo, combinado a notícias de elevação do nível de adição do etanol na gasolina, melhorou sensivelmente o cenário para as ações da companhia. O que, em nossa visão, deve continuar impactando positivamente as ações da empresa no curto prazo.
Itaú Unibanco	ITUB4	10,2%	O Itaú Unibanco é o maior banco privado do país, com ativos totais de cerca de R\$ 1.230 bilhões, mais de 93 mil funcionários e 4.196 agências bancárias. O banco também está presente em 18 países além do Brasil	Olhando no longo prazo, entendemos que o setor de bancos deve continuar consolidando-se cada vez mais, com Itaú Unibanco devendo reforçar sua posição de mercado e entregando ROE acima de seu custo de capital. Isto posto e associado a valuations atrativos, com papel rodando a 1,7x valor de book (vs média histórica de 2,1x), seguimos com visão positiva em relação ao case. No curto prazo, entendemos que o papel deve seguir se beneficiando do forte ingresso de capital estrangeiro no país e das perspectivas de mudança na economia doméstica.
BB Seguridade	BBSE3	9,7%	A companhia é resultado da segregação do segmento de seguros do Banco do Brasil do portfólio do banco. Isto posto, atualmente a companhia dispõe de um canal bancário de mais de 63,9 milhões de clientes e acesso a mais de 5.428 agências do banco, o que lhe permite continuar expandindo participação de mercado de forma consistente.	Em nossa análise, BB Seguridade deverá seguir entregando sólidos resultados nos próximos trimestres. Cabe lembrar que a companhia registrou lucro líquido de R\$ 2 bilhões no primeiro semestre de 2016, 5% superior ao resultado líquido, excluindo-se os efeitos extraordinários, reportado no mesmo período de 2015.
BR Malls	BRML3	9,0%	A BRMALLS é a maior empresa de shopping centers do Brasil, com participação em 45 shopping centers. Possui atualmente 1.638 mil m² de Área Bruta Locável (ABL) Total e 957 mil m² de ABL próprio, com percentual médio de participação nos shoppings centers de 58%.	Entendemos que a combinação de corte dos juros e expectativa de recuperação da economia devem continuar favorecendo o papel. Para este ano, de acordo com a Pesquisa Focus mais recente, é esperado um crescimento de 0,5% do PIB e Selic próxima de 10% a.a.
Grendene	GRND3	8,4%	A Grendene é uma produtora de calçados integrada e tem na Melissa sua principal marca, dentre outras. Conta com 12 fábricas, com capacidade instalada total de 200 milhões de pares/ano, além de matrizaria e fábrica de PVC para consumo próprio na produção de calçados.	Apesar da queda no volume de vendas no mercado interno e externo, a empresa tem conseguido manter ritmo de crescimento da geração de caixa operacional, graças ao melhor resultado com exportações (efeito cambial sobre caixa) e menor SG&A (preços da resina mais baixa).
Cielo	CIEL3	8,0%	Empresa líder em soluções de pagamentos eletrônicos na América Latina, a Cielo é responsável pelo credenciamento de estabelecimentos comerciais, e pela captura, transmissão, processamento e liquidação financeira das transações realizadas com cartões de crédito e débito.	A mudança reflete a expectativa de que a Cielo deve continuar apresentando sólidos resultados operacionais, na esteira dos investimentos que vem realizando para aumentar a oferta de serviços para seus clientes, e a visão de que o papel apresenta valuations descontados. Vemos a ação negociando a múltiplo EV/EBITDA de 14,5x (vs média histórica de 15,9x), cotada a R\$ 25,70 (fechamento de 14.07.2017) ante preço justo de cerca de R\$ 28,00.
Lojas Americanas	LAME4	7,6%	Uma das maiores redes de varejo do país, a Lojas Americanas conta com 674 lojas (429 no formato tradicional e 245 no formato Express) e 3 centros de distribuição espalhados pelas principais cidades. A empresa atua também no segmento de comércio eletrônico através da subsidiária B2W.	Há diversas incertezas relacionadas ao varejo, porém acreditamos que a empresa conta com alguns fatores que poderão amenizar no médio/longo prazos as dificuldades que por ora se apresentam, onde destacamos o potencial inerente ao mercado de consumo interno e sua estratégia de expansão. Com relação a esta última, cabe destacar que a Lojas Americanas conta com um plano plurianual de investimentos de R\$ 2 bilhões, que foi iniciado em 2015 e com previsão de ser concluído em 2019, com o objetivo de abrir de 80 a 100 lojas por ano. Tendo em vista tal fato, é esperado que a empresa continue consolidando sua posição de mercado e, consequentemente, expandindo suas margens operacionais. Os valuations do papel acabam reforçando nosso otimismo em relação ao case de Lojas Americanas.

Stockguide

OBS: Preços atualizados até 14.07.2017

Empresa	Código	Última	Market Cap	Oscilações (em %)			Grau de Risco
				Cotação	(R\$ MM)	Dia	
Cielo	CIEL3	25,70	69.590	0,98	4,47	12,24	Alto
Lojas Americanas	LAME4	15,14	22.459	-0,39	8,14	-10,81	Alto
Estácio	ESTC3	15,87	4.894	1,73	8,55	2,19	Alto
Embraer	EMBR3	15,49	11.393	-0,51	2,38	-2,10	Alto
Cosan	CSAN3	35,50	14.480	0,42	2,66	-4,55	Alto
Itaú Unibanco	ITUB4	37,58	231.017	0,21	2,30	13,48	Alto
BR Malls	BRML3	12,86	11.184	-0,92	7,62	24,34	Alto
Grendene	GRND3	29,00	8.721	1,79	13,15	70,74	Alto
BB Seguridade	BBSE3	29,16	58.221	0,73	1,78	6,09	Alto
Raia Drogasil	RADL3	69,70	22.981	-1,02	-0,58	14,45	Alto

Desempenho Histórico

Rendimento da Carteira no Ano

Rendimentos	Dia	Semana	Mês	Ano
Rendimento da Carteira	0,39%	4,79%	4,38%	3,49%
Rendimento do Ibovespa	0,40%	5,00%	4,03%	8,65%
Carteira / Ibovespa	99%	96%	109%	40%
Índices	Dia	Semana	Mês	Ano
Ibovespa	0,40%	5,00%	4,03%	8,65%
IBRX	0,40%	4,95%	4,12%	9,76%
Dólar - PTAX Venda	-0,65%	-3,03%	-3,58%	-2,12%
Dow Jones Index	0,39%	1,35%	9,49%	9,49%
Nasdaq Composite	0,61%	2,80%	17,26%	17,26%

Cotação em 14/07/17

Rendimento Histórico da Carteira

2016	Carteira	Ibovespa	IBRX	CDI	Dólar
janeiro	-7,53%	-6,79%	-6,25%	1,05%	3,53%
fevereiro	5,24%	5,91%	5,29%	1,00%	-1,56%
março	7,85%	16,97%	15,41%	1,16%	-10,57%
abril	3,38%	7,70%	7,14%	1,05%	-3,04%
maio	1,69%	-10,09%	-9,41%	1,11%	4,18%
junho	5,13%	6,30%	6,48%	1,16%	-10,72%
julho	10,82%	11,22%	11,31%	1,11%	0,91%
agosto	1,26%	1,03%	1,12%	1,21%	0,04%
setembro	-1,22%	0,80%	0,60%	1,11%	0,18%
outubro	9,05%	11,23%	10,75%	1,05%	-2,01%
novembro	-6,25%	-4,65%	-5,00%	1,04%	6,78%
dezembro	-0,59%	-2,71%	-2,55%	1,12%	-4,05%
Acumulado	30,68%	38,94%	36,70%	14,00%	-16,54%

2017	Carteira	Ibovespa	IBRX	CDI	Dólar
janeiro	5,88%	7,38%	7,21%	1,08%	-4,05%
fevereiro	0,90%	3,08%	3,30%	0,86%	-0,89%
março	-1,74%	-2,52%	-2,35%	1,05%	2,23%
abril	-1,87%	0,64%	0,88%	0,79%	0,95%
maio	-5,01%	-4,12%	-3,66%	0,93%	1,42%
junho	1,33%	0,30%	0,30%	0,81%	1,99%
julho	4,38%	4,03%	4,12%	0,38%	-3,58%
Acumulado	3,49%	8,65%	9,76%	6,05%	-2,12%

Ano	Carteira	Ibovespa	IBRX	CDI	Dólar
2004	31,62%	17,81%	33,11%	16,18%	-8,13%
2005	27,96%	27,72%	37,45%	19,00%	-11,81%
2006	46,21%	32,93%	37,58%	15,03%	-8,66%
2007	32,78%	43,65%	47,83%	11,82%	-17,14%
2008	-50,23%	-41,22%	-41,77%	12,38%	31,94%
2009	92,21%	82,66%	72,85%	9,88%	-25,49%
2010	9,04%	1,04%	2,62%	9,75%	-4,32%
2011	-24,61%	-18,11%	-11,39%	11,60%	12,58%
2012	9,70%	7,40%	11,54%	8,41%	8,95%
2013	-1,39%	-15,50%	-3,14%	8,06%	14,62%
2014	-6,68%	-2,91%	-2,78%	10,82%	13,38%
2015	-7,88%	-13,31%	-12,41%	13,24%	47,01%
2016	30,68%	38,94%	36,70%	14,00%	-16,54%
2017	3,49%	8,65%	9,76%	6,05%	-2,12%
Acumulado	223,34%	194,30%	370,13%	377,96%	10,42%

Parâmetro de Recomendação**Abaixo de Mercado****Neutro****Acima de Mercado**

Ibovespa Projetado: Em Revisão (ER)

Ibovespa* -

Apreciação do Ibovespa Projetado: ER

Atualizado no fechamento: 14.07.2017

Acima de Mercado: -**Neutro:** -**Abaixo de Mercado:** -

(*) Além do parâmetro descrito acima, baseamos nossas recomendações na comparação de múltiplos das empresas com seus peers setoriais e em uma análise da atratividade e das perspectivas para os respectivos setores.

Departamento de Análise de Empresas**Disclaimer**

Este relatório foi elaborado por analistas de investimentos vinculados à SOCOPA - Sociedade Corretora Paulista S.A. ("SOCOPA") e é de uso exclusivo de seu destinatário, não pode ser reproduzido ou redistribuído, a qualquer terceiro, no todo ou em parte, sem o prévio consentimento por escrito da SOCOPA. Este relatório é baseado em informações disponíveis ao público e estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. As informações contidas neste relatório são consideradas confiáveis na data em que este relatório foi publicado e foram obtidas a partir de fontes consideradas confiáveis, mas que não foram verificadas de modo independente. No entanto nem a SOCOPA nem os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório garantem e asseguram, de forma expressa ou implícita, a exatidão, integridade e confiabilidade das informações aqui contidas.

As opiniões contidas neste relatório são baseadas em julgamentos, projeções e estimativas, estando, portanto, sujeitas a mudanças sem aviso prévio. Este relatório não representa oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. As estratégias de investimentos, informações e análises constantes neste relatório têm como único propósito fomentar o debate de ideias entre os analistas de investimentos da SOCOPA e os clientes a quem este documento se destina.

Os destinatários devem, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias de investimentos. Os investimentos em ações ou em estratégias de derivativos de ações guardam volatilidade intrinsecamente alta, podendo acarretar fortes prejuízos, e devem ser utilizados apenas por investidores experientes e cientes de seus riscos. A SOCOPA, seu controlador e outras associadas podem deter posições em qualquer dos instrumentos referidos neste documento, bem como representar e prestar serviços às sociedades aqui mencionadas. Informações adicionais sobre quaisquer sociedades, valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros objeto desta análise podem ser obtidas mediante solicitação.

A SOCOPA não está obrigada a atualizar, modificar ou corrigir este relatório e informar os destinatários sobre tais alterações.

Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram, nos termos do artigo 17º da Instrução CVM 483 que:

(i) Suas recomendações refletem única e exclusivamente suas opiniões pessoais e que foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à SOCOPA.